

# Čaká nás ďalšia veľká dlhová kríza (komentár dňa)

Súčasná dlhová kríza sa hrozivo podobá na rok 2008. Riziko je také veľké ako naposledy.

autor: [Johan Norberg](#)

čas vytvorenia: 27. 1. 2011, 00:10 | čítanosť: 5485x

počet diskusných príspevkov: 25

Odvrátili naše vlády finančnú katastrofu alebo len vydláždili cestu pre ďalšiu? Pýta sa vo svojom článku Johan Norberg, výskumný pracovník CATO Institute.

„Najhoršia búrka už pominula“, vyhlásil Barack Obama na začiatku minulého roka, upokojujúc napätie. Gordon Brown zase uistoval Britániu, že reči o tom, že nasledujúce roky by mali ťažké, „jednoducho nie sú pravdivé“. Obidvaja hovorili o svojom odhodlaní uzdraviť ekonomiky svojich krajín, a neprekážalo im, že používajú rovnaké metódy, ktoré vytvorili starú bublinu. Pomoc bankám a obrovské stimulačné programy nás naozaj nabádajú k tomu, aby sme si požičiavali peniaze, míňali ich a opäť špekulovali. Úrokové sadzby klesli na historické minimá a priniesli lacné úvery na trh s bývaním a na hlavné ulice. Tohtoročná nálada vykazuje známky opatrného optimizmu. To všetko by bolo úžasne upokojujúce, pokiaľ by sa nám to nezdalo tak desivo povedomé...

V roku 2003, po tom, ako splasnutie .com bubliny a útoky z 11. septembra poslali Ameriku do recesie, každý však chcel, aby dlhmi poháňané konzumno-spotrebiteľské orgie pokračovali. Nie žeby sa to hovorilo na priamo. Rozmáhal sa eufemizmus, presne ako dnes: vláda by mala „pomáhať“, s nádychom keynesiánstva. Držiteľ Nobelovej ceny za ekonómiu Paul Krugman naliehal na Alana Greenspana, aby „vytvoril bublinu na trhu nehnuteľností, ktorá by nahradila bublinu Nasdaq“ (bublina na akciovom trhu). Šéf Fedu sa nechal presvedčiť a znížil úrokové sadzby na nové minimá. V Británii základné úrokové sadzby medzi rokmi 2000 a 2003 klesli o polovicu. Peniaze boli také lacné, ako bolo treba na to, aby si každý zase začal požičiavať a vrátil sa na trhy. Ceny domov prudko rástli. Vyzeralo to ako prosperita. Bubliny tak väčšinou vyzerajú...

Nie je nič nebezpečnejšie ako myšlienka, ak máte len jednu jedinú. Panuje všeobecná zhoda, že finančná kríza z roku 2007 bola aspoň z časti výsledkom rekordne nízkych úrokových sadzieb, obrovských deficitov a veľkou spotrebou financovanou úvermi. Dnes sa vlády na celom svete snažia vyriešiť túto krízu – rekordne nízkymi úrokovými sadzbami, obrovskými deficitmi a podporou spotreby financovanej úvermi. Tentokrát dokonca používajú novšie spôsoby vytvárania ľahko dostupných peňazí: záchrana bánk, podporné balíčky a [programy](#)

kvantitatívneho uvoľňovania. A opäť tu máme dôsledok: počas Vianoc sa náruživovo nakupovalo. Nikto sa však neopýtal, koľko z tých vianočných účtov bolo zaplatených z požičaných peňazí.

Napriek pekným rečiam o úsporných opatreniach sa vlády plánujú dostať cez rok 2011 (i tie ďalšie) cestou šialeného zadlžovania. Najbohatšie krajiny sveta za posledné tri roky zvýšili podľa údajov MMF svoj dlh o 50%. Takéto štatistiky sa môžu zdať bezvýznamné, počas volebnej kampane v Británii však David Cameron našiel spôsob, ako ich zrealizovať a priblížiť verejnosti. Ukázal plagát znázorňujúci novorodenca, ktorý už teraz kvôli vládnemu dlhu dlhuje 17 000 libier. Cameron odhaduje, že dlh vzrastie v priebehu štyroch rokov na 21 000 libier na občana. Je to menej, ako by to bolo bez ďalšieho uťahovania opaskov, napriek tomu je to stále skľučujúce číslo.

Všetky vlády stavili na to, že si môžu naďalej požičiavať veľmi vysoké sumy za veľmi nízke úrokové miery. Ale trhy možno majú iné plány. Pozrime sa na vývoj tejto krízy. Krach nastal, pretože domácnosti nadmieru spotrebovali a postúpili svoje dlhy bankám. Banky poslali dlhy vládam – a, ako sme videli v Írsku, dokonca samotné vlády môžu mať ťažkosti sa s nimi vysporiadať. A tak posielajú dlhy Európskej únii. Ale komu pošle účty EÚ, keď jej kreditné karty budú zívajú prázdnotou?

Grécko a Írsko nielenže nemajú dostatok likvidity, oni sú dokonca insolventní – a nič sa nevyrieši novými a väčšími pôžičkami, keď nie sú schopní splácať tie staré. Ak Írsko a Grécko nebudú schopní platiť dlhy (zbankrotujú), veritelia budú musieť akceptovať vysoké straty a toto môže vystrašiť trhy do takej miery, že potiahnutím jednej trčiacej nitky sa rozpadne celý odev.

Trhy požičiavajú miliardy Španielsku (i Taliansku, Belgicku, možno dokonca aj Francúzsku), lebo investori sa domnievajú, že aj keď sa krajiny dostanú na mizinu, stále tu bude niekto, kto bude [investície](#)

garantovať. Určite nie som jediný, komu v banke povedali, že je bezpečné investovať do periférneho európskeho dlhu (napr. do írskeho...), pretože EÚ vždy radšej zakročí, ako by ich mala nechať padnúť. Trh so štátnymi dlhopismi spanikáril, keď Angela Merkelová naznačila, že investori by mohli jedného dňa znášať časť svojich strát.

Ak začne nesplácanie dlhov (krajiny sa dostanú do defaultu, bankrotu) – alebo ak sa ukáže, že euroval nemá polovicu sumy potrebnej na záchranu Španielska, ktoré je dvanástou (prekl.) najväčšou ekonomikou sveta – potom môžu investori z trhov rýchlo zutekať. A to by pre Davida Camerona a Georgea Osborna bolo veľmi nepríjemné prekvapenie. Čo by to znamenalo pre britské banky, ktoré Španielsku požičali viac ako 110 mld. dolárov, alebo francúzske banky, ktoré požičali 162 mld. USD, alebo tie nemecké, ktoré poskytli pôžičky v hodnote 182 mld. USD?

Tento rok so sebou poniesie bremeno rizika najzadlženejších európskych národov. Španielske banky už majú na mále a dokonca aj za tých najlepších okolností si v tomto roku potrebujú požičať 111 mld. USD. Ktokoľvek, kto im túto sumu požičia, by sa mohol pozastaviť a uvedomiť si, že Španielsko požičalo Portugalsku, ktoré je príkladom ďalšej trasúcej sa domino kocky, takmer 80 mld. USD. Na vyplatenie starých dlhov teda potrebujú najšť nových veriteľov. Od mája do júna si portugalská vláda musí na trhoch požičať 10 mld. USD, aby prežila. V tom istom období Španielsko potrebuje viac ako 15

mld. USD, a to aj vtedy, ak by ani jedno euro z toho nepoužili na financovanie rozpočtového deficitu.

Vzhľadom na toto všetko sa rok 2011 hrozivo podobá na rok 2008. Už zase banky šliapu vodu v nádeji, že si budú môcť i naďalej požičiavať – pričom sa pokúšajú uchopiť čo najväčšiu časť kapitálu, ktorý by pokryl ich straty. A stále je ich riziko rovnako veľké ako naposledy. Videli sme, ako môžu svetové trhy spanikáriť a aké katastrofálne následky to môže priniesť. Pritom stačil iba krach jednej veľkej banky (Lehman Brothers) na to, aby to vystrašilo trhy do takej miery, že jednoducho odmietli požičiavať komukoľvek. Následne to boli práve banky, ktoré padali ako kocky domina jedna za druhou. Nabudúce už môžu prísť na rad aj vlády.

Stimulačný program Baracka Obamu (pomenovaný podľa zámeru, nie podľa výsledkov) je založený na viere, že Amerika si bude schopná požičať, koľko len bude chcieť vďaka pozícii dolára ako svetovej rezervnej meny. Kým Spojené štáty pokračujú v programe kvantitatívneho uvoľňovania, dolár môže strácať charakter bezpečnej investície. Vnímanie sa môže rýchlo zmeniť, čo platí najmä pre Spojené štáty, ktoré musia každoročne prefinancovať približne polovicu svojho obrovského národného dlhu. Za posledných 6 mesiacov muselo americké ministerstvo financií zvýšiť úroky na 10 ročné dlhopisy na 3,5 percenta – to je o celý jeden percentuálny bod viac ako počas leta. Keď budú náklady na dlh strýčka Sama pokračovať v raste týmto tempom (Španielsko vypláca 5,5%, Írsko 8,5%), americký deficit bude vyzeráť ako veľká čierna diera.

V tomto momentne sa už stalo takmer pravidlom povedať: vďaka bohu za tie prekvitajúce ekonomiky východnej Ázie, Indie a Brazílie. Ale do akej miery je ich pozoruhodný rast postavený na reálnych základoch? Ak sa pozrieme bližšie, dokonca aj ich rast môže byť čiastočne dôsledkom umelých stimulov. Expanzia Indie a Brazílie je financovaná krátkodobým zahraničným kapitálom - peniazmi, ktoré sa môžu vypariť zo dňa na deň. Lacné peniaze vždy musia niekde skončiť. Naposledy to bolo v nehnuteľnostiach, tentokrát prišli na rad emerging markets (a často sú to nehnuteľnosti v krajinách emerging markets).

Bohatstvo a vyhliadky Číny osľňujú v dlhoch sa topiaci Západ. „*Peniaze, všade samé peniaze,*“ nechal sa počuť pekinský ekonóm Patrick Chovanec v nedávnom prieskume o Číne. „*Zaplavení luxusnými autami, bytmi a drahými šperkami, Číňania si [naplno](#)*

*užívajú boom, ktorý (aspoň to tak vyzerá) nemá konca kraja.*“ Ceny nehnuteľností najvyššej kategórie v niektorých najbohatších mestách sa za posledné dva roky takmer zdvojnásobili. Ceny na najvychytenejších mestských triedach sa takisto šplhajú, čím v podstate vyzývajú vládu k sprísneniu politiky.

V skutočnosti tento boom nie je výsledkom lepších vyhliadok ale monetárneho šoku. Okrem prílivu zahraničného kapitálu má Čína svoj vlastný stimulačný balík, rovnako veľký ako ten americký. Peking tlačí jüan a nalieha na banky a regionálne vlády, aby mňali ako opití keynesiánci. Je úplne absurdné, že množstvo peňazí v čínskej ekonomike je už teraz väčšie ako v ekonomike USA, i keď jej hospodárstvo dosahuje len tretinovú

veľkosť. Dôsledky týchto stimulov máme možnosť vidieť na cenách akcií, v nových cestách, mostoch a bytových komplexoch v celej krajine.

Lenže po týchto cestách nechce nikto [cestovať](#)

a v novopostavených domoch nikto bývať. V auguste najväčšia čínska [energetická](#) spoločnosť vyhlásila, že neuveriteľných 65,4 mil. bytov nespotrebovalo za posledných šesť mesiacov žiadnu elektrickú energiu – jasný dôkaz toho, že sú neobývané. Vznikli tu celé mestá duchov, ako je nový Ordos v severnej Číne, v ktorom sú desiatky tisíc úplne prázdnych budov postavených na zelenej lúke. A napriek tomu ceny nehnuteľností v Ordose sa za posledné tri roky zdvojnásobili. Nestojí za tým prirodzený dopyt, je to čistá špekulácia. V niektorých kruhoch sa o Číne hovorí ako o poslednej a najlepšej nádeji pre svetovú ekonomiku. Ale môže to byť práve ďalšia bublina, ktorá splasne.

V pôvodnom filme Superman zachráni Loisu Laneovú pri páde z mrakodrapu. „*Nebojte sa madam, držím vás,*“ hovorí jej vo vzduchu. „*Držíte ma? A kto drží vás?*“ pýta sa ho. Dnes si však túto otázku nikto nekladie. Ak Čína požičiava nám, kto požičia Číne? Ak vlády zachraňujú banky, kto zachráni vlády? Ak Európska únia ponúka záchrannú sieť, kto tu bude, aby zachránil EÚ? Je viacero otázok, ktoré nikto nevysloví nahlas: ktorá krajina v nedávnej minulosti našla úspešný spôsob, ako sa požičiavaním dostať z dlhovej krízy? Prečo by to malo fungovať teraz? A čo nás oprávňuje k tomu, aby sme ďalšie generácie zaťažovali takýmito dlhmi?

Lady Thatcherová kedysi povedala: „*Problém socializmu je, že nakoniec vám dôjdu peniaze ostatných ľudí.*“ Tentokrát je to však horšie: dôjdu nám peniaze našich detí a vnukov. Považujeme za samozrejmé, že si vždy budeme môcť požičať z nekonečnej ponuky peňazí, a na druhej strane nemáme žiadny plán B, ak prílev týchto peňazí vyschne. Všetko teraz môže vyzeráť celkom bezpečne. Stále si môžeme jednoducho požičiavať na medzinárodných trhoch. Tak ako si mohla aj Lehman Brothers 12. septembra 2008 – deň pred jej pádom.

Som odjakživa optimista. Každá generácia zvykne robiť veľké chyby, a to sme pritom dokázali vybudovať najbohatšiu civilizáciu, aká tu kedy bola – takže existuje nádej, že nájdeme spôsob, ako sa dostať z tejto finančnej krízy. V dlhodobom horizonte. No naše spoliehanie sa dlh môže spôsobiť to, že dlhodobý horizont bude ešte dlhodobejší.

**Johan Norberg**

článok bol publikovaný na stránke [INESS.sk](#)